

**PENGARUH *NUMBER OF TRANSACTIONS*, VOLATILITAS, UKURAN
PERUSAHAAN DAN INFORMASI PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI
LQ45**

Hesti MurwaniPutri
**Fakultas Ekonomi Universitas Atma Jaya Yogyakarta
Program Pasca Sarjana**

Prof. Dr. J. Sukmawati Sukamulja
**Dosen Pembimbing
Fakultas Ekonomi Universitas Atma Jaya Yogyakarta
Program Pasca Sarjana
Jl. Babarsari 43-44 Yogyakarta 55281**

Abstrak

Banyak pelaku pasar yang masih menggunakan volume perdagangan untuk melihat pergerakan harga. Volume perdagangan dapat dikomposisikan menjadi *number of transactions* dan *trade size* (Gopinath dan Krishnamurti, 2001; Sukamulja, 2002). Perubahan harga saham juga dikarenakan adanya informasi yang diterima oleh *traders* tetapi berbeda dalam menafsirkan informasi tersebut sehingga mendorong terjadinya perdagangan di pasar (Harris dan Raviv, 1993). Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *number of transactions*, volatilitas, ukuran perusahaan dan informasi pada perusahaan yang terdaftar di LQ45. Sampel di bentuk menjadi 4 portfolio berdasarkan kapitalisasi pasar. Data menggunakan data *weekly*. Penelitian ini menggunakan analisis regresi linier sederhana untuk menguji pengaruh *number of transactions* terhadap volatilitas dan analisis regresi linier berganda digunakan untuk menguji pengaruh *firm-specific information* dan *marketwide information* terhadap *number of transactions*, dalam analisis regresi linier berganda dilakukan pengujian untuk mengetahui pengaruh *firm-specific information* dan *marketwide information* terhadap *number of transactions* secara sendiri-sendiri (parsial). Hasil penelitian ini memberikan kesimpulan bahwa *number of transactions* berpengaruh signifikan terhadap volatilitas untuk semua ukuran portfolio yang terbentuk. *Firm-specific information* dan *marketwide information* berpengaruh signifikan terhadap *number of transactions* untuk semua ukuran portfolio, *firm-specific information* berpengaruh signifikan terhadap portfolio I hingga portfolio III dan tidak signifikan untuk portfolio IV serta *marketwide information* berpengaruh signifikan terhadap semua portfolio yang terbentuk.

Kata Kunci: *Number of Transactions*, Volatilitas, Ukuran Perusahaan, *Firm-specific Information* dan *Marketwide Information*.

A. Latar Belakang

Informasi yang masuk ke pasar akan tercermin pada harga-harga surat berharga. Pasar akan memproses informasi yang relevan kemudian pasar akan mengevaluasi harga saham berdasarkan informasi tersebut. Beberapa informasi yang terdapat di pasar modal misalnya: penggabungan usaha (*merger*), pengambilalihan (*acquisition*), peleburan usaha (*consolidation*), pemecahan saham (*stock split*), pembagian dividen saham (*stock dividend*) dan sebagainya. Pada umumnya, ada dua asset investasi yang dapat dilakukan oleh investor, yaitu aset riil dan aset finansial. Aset riil adalah investasi yang dilakukan investor pada aset seperti emas, tanah, bangunan dan sebagainya, kedua aset finansial merupakan investasi yang dilakukan oleh investor pada aset-aset seperti obligasi, saham, reksadana, *future* dan produk derivatif lainnya (Almilia dan Kristijadi, 2006). Salah satu instrumen pasar modal yang paling sering diperdagangkan adalah saham, terutama saham yang dijual ke publik. Saham dari perusahaan yang menjual saham ke publik adalah saham yang diperjual-belikan pada khalayak umum (investor) pada suatu bursa saham (Widyaminik dan Damanik, 2009).

Trading volume activity (aktivitas volume perdagangan) merupakan penjualan dari setiap transaksi yang terjadi di bursa saham pada saat waktu dan saham tertentu, dan merupakan salah satu faktor yang juga memberikan pengaruh terhadap pergerakan harga saham. *Trading volume* merupakan unsur kunci dalam melakukan prediksi terhadap pergerakan harga saham (Mahajan dan Singh, 2008). Volume perdagangan (*trading volume*) dipandang sebagai bagian penting dari informasi yang memberikan signal pergerakan harga berikutnya dimana harga saham *per se* tidak dapat disampaikan kepada pelaku pasar (Mahajan dan Singh, 2008). *Trading volume* dapat dikomposisikan menjadi dua komponen yaitu: *number of trades (number of transactions/trading frequency/frequency of trade)* dan *the average size of each trades (size of trades/trade size)* (Gopinath dan Krishnamurti, 2001; Sukamulja, 2002; Xu dan Wu, 1999; Abhyankar *et al.*, 1997 dan Chan dan Fong, 2000).

Gopinath dan Krishnamurti (2001) melakukan penelitian menggunakan *number of transactions* dan *trade size* dengan menggunakan data saham Nasdaq, penelitian tersebut menemukan bahwa *number of transactions* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *price volatility* daripada *trade size*. Sukamulja (2002) melakukan penelitian dengan menggunakan saham sektor manufaktur yang terdaftar di BEI dan menemukan bahwa

number of transactions berpengaruh signifikan terhadap *volatility of prices*. Harris dan Raviv (1993) menemukan pengaruh signifikan antara *number of trades* dan *absolute price change*, dimana para *traders* menerima informasi yang sama tetapi berbeda dalam cara menafsirkan informasi tersebut dan setiap *traders* memercayai keabsahan atau penafsiran dari informasi yang mereka terima sehingga mendorong adanya perdagangan. Perdagangan yang terjadi pada umumnya dihasilkan oleh perbedaan opini antara para *traders* mengenai *value of the asset*.

Arus informasi dapat dibedakan menjadi *firm-specific* dan *common* atau *marketwide information* (Bessembider *et al.*, 1996). Perdagangan dapat terjadi karena *informed traders* berhubungan dengan *firm-specific information* atau *traders* melakukan transaksi berdasarkan *marketwide information*. Perdagangan yang berdasarkan pada *firm-specific information* lebih cenderung mengandalkan informasi asimetris yang dimiliki pedagang tertentu kebalikannya perdagangan yang didasarkan oleh *marketwide information* cenderung disebabkan oleh interpretasi yang berbeda dari informasi yang sama. Penelitian Gopinath dan Krishnamurti (2001) menemukan perdagangan perusahaan dengan kapitalisasi besar berpengaruh signifikan dengan *proxy marketwide information* dan perusahaan dengan kapitalisasi kecil dan medium berpengaruh signifikan dengan *firm-specific information*. Penelitian Sukamulja (2002) menemukan bahwa *marketwide information* dan *firm-specific information* berpengaruh signifikan terhadap *number of transactions* semua portfolio perusahaan, penelitian Sukamulja (2002) juga melihat informasi mana yang memengaruhi perusahaan dan menemukan bahwa perusahaan dengan kapitalisasi besar berpengaruh signifikan dengan *marketwide information* dan perusahaan berkapitalisasi kecil hingga berkapitalisasi besar berpengaruh signifikan dengan *firm-specific information*.

Ukuran perusahaan merupakan penentu dasar alokasi aset dan parameter *risk-return* untuk saham dan reksadana saham. Saham yang berkapitalisasi besar dianggap relatif stabil dan aman dan saham dengan kapitalisasi kecil memberikan *return* yang besar dengan risiko yang besar pula (<http://www.investopedia.com/articles/basics/03/031703.asp>).

Dari berbagai hasil penelitian diatas, membuka peluang bagi peneliti untuk melakukan penelitian dengan menggunakan saham-saham yang terdaftar di LQ45 dan menggunakan periode yang lebih panjang untuk melihat konsistensi hasil penelitian

terdahulu dengan judul pengaruh *number of transactions*, volatilitas, ukuran perusahaan dan informasi pada perusahaan yang terdaftar di LQ45.

B. Landasan Teori

1. Trading Volume (Number of Transactions)

Trading volume dapat dikomposisikan menjadi dua komponen yaitu: *number of trades* (*number of transactions/trading frequency/frequency of trade*) dan *the average size of each trades* (*size of trades/trade size*) (Gopinath dan Krishnamurti, 2001; Sukamulja, 2002; Xu dan Wu, 1999; Abhyankar *et al.*, 1997 dan Chan dan Fong, 2000). *Number of transactions* adalah jumlah transaksi setiap individu untuk jumlah saham tertentu (Abhyankar *et al.*, 1997) dan *trade size* didefinisikan sebagai *the total number of shares traded in a period (day) divided by the number of transactions* (Xu dan Wu, 1999; Chan dan Fong, 2000) atau rata-rata besarnya volume saham per transaksi (Sukamulja, 2002). Gopinath dan Krishnamurti (2001) menyatakan bahwa *number of transactions* mengandung lebih banyak informasi daripada *trading volume*.

Gopinath dan Krishnamurti (2001), Sukamulja (2002), Xu dan Wu (1999) dan Izzeldin (2007) menemukan pengaruh signifikan antara *number of transactions* dan *stock price volatility*. Penelitian Izzeldin (2007) membuktikan bahwa *number of trades* adalah *proxy* terbaik untuk menjelaskan *market activity* daripada volume. Penelitian Xu dan Wu (1999) menemukan bahwa *number of transactions* dan *trade size* berpengaruh secara signifikan terhadap *return volatility*, penelitian Xu dan Wu (1999) juga menemukan pengaruh *number of transactions* lebih kuat daripada *trade size* pada *intraday interval*.

2. Volatilitas

Volatilitas mengacu pada jumlah ketidakpastian atau risiko perubahan nilai keamanan suatu sekuritas. Volatilitas yang tinggi berarti nilai suatu sekuritas berpotensi tersebar dikisaran yang lebih besar dari nilai keamanan sekuritas tersebut, ini berarti bahwa *price of the security* dapat berubah secara drastis selama periode waktu yang singkat. Volatilitas yang kecil berarti nilai suatu sekuritas tidak berfluktuasi secara drastis tetapi perubahan nilai terjadi secara stabil selama jangka waktu tertentu (<http://www.investopedia.com/terms/v/volatility.asp>).

3. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecil perusahaan menurut berbagai cara, antara lain: total aktiva, *log size*, nilai pasar saham, dan lain-lain. Pada dasarnya ukuran perusahaan hanya terbagi dalam 3 kategori yaitu perusahaan besar (*large firms*), perusahaan menengah (*medium firms*) dan perusahaan kecil (*small firms*) (Suwito dan Herawaty, 2005).

Ukuran perusahaan merupakan penentu dasar alokasi aset dan parameter *risk-return* untuk saham dan reksadana saham. Komunitas *investment* menggunakan *market capitalization* untuk menentukan ukuran perusahaan, tidak menggunakan penjualan atau angka total aset (<http://www.investopedia.com/terms/m/marketcapitalization.asp>).

4. Informasi

Bessembinder *et al.*, (1996) membagi informasi menjadi dua, yaitu *firm-specific* dan *common* atau *marketwide information*. *Firm-specific information* adalah berita yang memengaruhi perusahaan tertentu, berita mengenai perusahaan tunggal sebagai lawan dari industri atau pasar yang lebih luas, contohnya termasuk pengumuman laba, pengangkatan atau pemecatan seorang eksekutif, dan sebagainya. *Firm-specific news* dapat memengaruhi harga saham perusahaan itu sendiri, tetapi dapat memengaruhi perusahaan jika berita tersebut menjadi bagian dari tren dan *marketwide information* kebalikan dari *firm-specific information* adalah berita yang memengaruhi banyak perusahaan (<http://financial-dictionary.thefreedictionary.com/Firm-Specific+News>) atau penyediaan laporan tepat waktu yang merinci mengenai perubahan hukum setempat, peraturan dan praktek yang berdampak terhadap investasi di setiap pasar. Untuk menghindari adanya keraguan, tidak ada hukum atau pajak yang berlaku (http://www.globalcustody.net/Market_Information/).

Penelitian Gopinath dan Krishnamurti (2001) dan Sukamulja (2002) menggunakan *firm-specific information* dan *marketwide information* untuk mengetahui informasi mana yang memengaruhi *number of transactions* pada perusahaan kecil dan besar yang dibentuk berdasarkan kapitalisasi pasar. penelitian Gopinath dan Krishnamurti (2001) menemukan untuk perusahaan besar, *firm-specific information* dan *marketwide information* berpengaruh signifikan terhadap perdagangan yang dijelaskan dalam *number*

of transactions dan *firm-specific information* berpengaruh signifikan pada perusahaan kecil dan perusahaan medium. Penelitian Sukamulja (2002) menemukan *firm-specific* dan *marketwide information* berpengaruh signifikan terhadap *number of transactions* seluruh portfolio perusahaan dan menemukan perusahaan dengan kapitalisasi besar berpengaruh signifikan dengan *marketwide information* dan perusahaan berkapitalisasi kecil hingga berkapitalisasi besar berpengaruh signifikan dengan *firm-specific information*.

C. Hipotesis

Pribahasa klasik *Wall Street* yang terkenal menyatakan bahwa volume dibutuhkan untuk menggerakkan harga. Volume perdagangan (*trading volume*) dipandang sebagai bagian penting dari informasi yang memberikan signal pergerakan harga berikutnya dimana harga saham *per se* tidak dapat disampaikan kepada pelaku pasar (Mahajan dan Singh, 2008). *Trading volume* dapat dikomposisikan menjadi dua komponen, yaitu: *number of trades* (*number of transactions/trading frequency/frequency of trades*) dan *the average size of each trades* (*size of trades/trade size*) (Gopinath dan Krishnamurti, 2001; Sukamulja, 2002; Xu dan Wu, 1999; Abhyankar *et al.*, 1997 dan Chan dan Fong, 2000). Xu dan Wu (1999), Gopinath dan Krishnamurti (2001), Sukamulja (2002) dan Izzeldin (2007) melakukan pengujian menggunakan variabel *number of transactions* dan *price volatility* menemukan bahwa *number of transactions* berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga. Berdasarkan penelitian tersebut, maka hipotesis yang dibuat adalah:

H₁: *number of transactions* berpengaruh signifikan terhadap *volatility of prices*.

Harris dan Raviv (1993) menyatakan bahwa para *traders* menerima informasi tetapi berbeda dalam cara menafsirkan informasi tersebut dan setiap *traders* memercayai keabsahan atau penafsiran dari informasi yang mereka terima sehingga mendorong adanya perdagangan. Perdagangan yang terjadi pada umumnya dihasilkan oleh perbedaan opini antara para *traders* mengenai *value of the asset*. Arus informasi dapat dibedakan menjadi *firm-specific* dan *common* atau *marketwide information* (Bessembider *et al.*, 1996).

Penelitian Sukamulja (2002) menemukan bahwa *firm-specific information* dan *marketwide information* berpengaruh signifikan terhadap *number of transactions* untuk semua portfolio perusahaan yang terbentuk dan menemukan perusahaan dengan kapitalisasi besar berpengaruh signifikan dengan *marketwide information* dan *firm-specific information* berpengaruh signifikan pada perusahaan berkapitalisasi kecil hingga perusahaan berkapitalisasi besar. Penelitian Gopinath dan Krishnamurti (2001) menemukan bahwa *marketwide information* dan *firm-specific information* berpengaruh signifikan pada perusahaan besar dan *firm-specific information* berpengaruh signifikan pada perusahaan kecil dan perusahaan medium. Berdasarkan penelitian tersebut, maka hipotesis yang dibuat adalah:

H₂: *firm-specific information* dan *marketwide information* berpengaruh signifikan terhadap *number of transactions*.

Untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen yaitu *firm-specific information* dan *marketwide information* terhadap variabel dependen yaitu *number of transactions*, dibuatlah hipotesis sebagai berikut:

H_{2a}: *firm-specific information* berpengaruh signifikan terhadap *number of transactions*.

H_{2b}: *marketwide information* berpengaruh signifikan terhadap *number of transactions*.

D. Metodologi Penelitian

Penelitian ini menggunakan sampel 13 perusahaan dengan kriteria terus-menerus masuk ke dalam LQ45 periode Februari 2008 hingga Januari 2014, periode penelitian dipilih karena telah melewati peristiwa *subprime mortgage*. Data penelitian yang digunakan adalah data *weekly* yang diperoleh dari www.idx.co.id, www.yahoofinance.com, Pojok Bursa Efek Universitas Atma Jaya Yogyakarta dan Pojok Bursa Efek Universitas Kristen Duta Wacana.

E. Teknik Analisis Data

1. Analisis Regresi Linier Sederhana

a. Pengujian hipotesis 1

Gopinath dan Krishnamurti (2001) dan Sukamulja (2002) menggunakan regresi sederhana untuk mengestimasi *absolute value of closing price returns*.

Rumus:

$$R_{pt} = \alpha + \beta N_{pt} + \varepsilon_s \quad (1)$$

Keterangan:

R_{pt} = *volatility of prices*
 N_{pt} = *number of transactions* saham i pada waktu t
 ε_s = *error term*

Gopinath dan Khrisnamurti (2001) dan Sukamulja (2001) menyatakan bahwa volatilitas harga diukur dengan nilai *absolute* dari *return (close-to-close)*.

1) Rumus *number of daily transactions*

Sukamulja (2002) menggunakan hasil dari *absolute value of the return of the IHSG* sebagai nilai dari *number of daily transactions*. *Absolute value of the return of IHSG (composite index dalam Bursa Efek Indonesia)* dibutuhkan untuk membuat semua nilai perhitungan positif.

$$N_{pt} = \alpha + \beta |R_{mt}| + \varepsilon_s \quad (2)$$

Keterangan:

N_{pt} = *number of transactions* saham i pada waktu t
 $|R_{mt}|$ = nilai *absolute* IHSG pada waktu t

$$R_{mt} = \left| \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}} \right| \quad (3)$$

Keterangan:

R_{mt} = *return* IHSG, *composite index* pada waktu t

$IHSG_t$ = index harga saham gabungan (IHSG) pada waktu t

$IHSG_{t-1}$ = index harga saham gabungan (IHSG) pada waktu t-1

$$R_{it} = \left| \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}} \right| \quad (4)$$

Keterangan:

R_{it} = *volatility of prices*

P_{it} = *closing price* saham i pada waktu t

P_{it-1} = *closing price* saham i pada waktu t-1

Beta suatu sekuritas dapat dihitung dengan titik estimasi yang menggunakan data historis maupun estimasi secara subjektif. Beta historis dapat dihitung dengan menggunakan data historis berupa data pasar (*return* sekuritas dan *return* pasar) (Suharli, 2005).

2) Rumus *portfolio return*

Portfolio return didapatkan dari *weighted average of each stock return*. *Weighted of each stock return* diperlukan untuk mengenakan *market capitalization* dari setiap industri yang dipilih dalam sampel (Sukamulja, 2002).

$$R_{pt} = \frac{(R_{at} \times MC_{at}) + (R_{bt} \times MC_{bt}) + (R_{ct} \times MC_{ct})}{MC_{at} + MC_{bt} + MC_{ct}} \quad \dots(5)$$

Keterangan:

R_{at} = *return* saham a pada waktu t

R_{bt} = *return* saham b pada waktu t

R_{ct} = *return* saham c pada waktu t

MC_{at} = *market capitalization* saham a pada waktu t

MC_{bt} = *market capitalization* saham b pada waktu t

MC_{ct} = *market capitalization* saham c pada waktu t

3) Rumus *number of transaction on portfolio*

Number of transaction/trading frequency dalam portfolio diperoleh dari *weighted average of each number of transactions* (Sukamulja, 2002).

$$N_{pt} = \frac{(N_{at} \times MC_{at}) + (N_{bt} \times MC_{bt}) + (N_{ct} \times MC_{ct})}{MC_{at} + MC_{bt} + MC_{ct}} \quad \text{.....(6)}$$

Keterangan:

N_{at} = *trading frequency* saham a pada waktu t

N_{bt} = *trading frequency* saham b pada waktu t

N_{ct} = *trading frequency* saham c pada waktu t

MC_{at} = *market capitalization* saham a pada waktu t

MC_{bt} = *market capitalization* saham b pada waktu t

MC_{ct} = *market capitalization* saham c pada waktu t

2. Analisis Regresi Linier Berganda

a. Pengujian hipotesis 2

Penelitian Sukamulja (2002) menemukan bahwa *firm-specific information* dan *marketwide information* bersama-sama memengaruhi *number of transactions* untuk semua portfolio perusahaan yang terbentuk dan menemukan perusahaan dengan kapitalisasi besar secara signifikan berpengaruh dengan *marketwide information* dan *firm-specific information* secara signifikan berpengaruh dengan perusahaan berkapitalisasi kecil hingga perusahaan berkapitalisasi besar. Penelitian Gopinath dan Krishnamurti (2001) menemukan bahwa *marketwide information* dan *firm-specific information* berpengaruh signifikan dengan perusahaan besar dan *firm-specific information* berpengaruh signifikan dengan perusahaan kecil dan perusahaan medium.

Rumus:

$$N_{pt} = \alpha + \beta_{FI}FI_{pt} + \beta_{MI}MI_t + \varepsilon_s \quad (7)$$

Keterangan:

N_{pt} = average number of transactions portfolio p pada waktu t

MI_{pt} = marketwide information pada waktu t

FI_{pt} = the cross sectional average of the firm-specific information portfolio p pada waktu t. The firm-specific information portfolio p pada waktu t diperoleh dari absolute $|R_{it}-R_{mt}|$.

F. Pembahasan

Berikut adalah daftar 13 perusahaan yang sesuai dengan kriteria pengambilan sampel yang telah di kelompokkan ke dalam 4 portfolio sesuai dengan *average market capitalization*.

Tabel 1
Pengelompokkan Sampel Penelitian
Berdasarkan Average Market Capitalization

Kode Perusahaan	Average Market Capitalization	Sektor	Portfolio
BBNI	50.333.902.885.604	Bank	I
BDMN	40.361.251.634.092	Bank	I
AALI	29.771.915.777.612	Plantation	I
TLKM	20.158.082.795.992	Telecommunication	I
BBRI	95.637.667.143.925	Bank	II
INCO	34.063.229.454.901	Metal and Mineral Mining	II
PTBA	31.807.760.967.081	Coal Mining	II
BMRI	126.935.387.325.073	Bank	III
UNTR	58.782.585.815.359	Wholesale (Durable and and Non Durable Goods)	III
INDF	36.646.298.003.497	Food and Beverages	III
BBCA	153.165.875.188.206	Bank	IV
PGAS	78.930.794.932.605	Energy	IV
ASII	78.428.007.996.331	Automotive	IV

Sumber: www.idx.co.id.

1. Pengujian Hipotesis 1

Pengujian Hipotesis 1 ditujukan untuk mengetahui pengaruh *number of transactions* terhadap *volatility of prices/price volatility*.

Tabel 2
Hasil Uji Regresi Linier Sederhana *Volatility of Prices* dan *Number of Transactions* (*number of transactions* sebagai variabel independen)

	Portfolio I	Portfolio II	Portfolio III	Portfolio IV
a	-0,060	0,179	0,143	0,191
b	0,856	0,625	0,555	0,465
Adj. R ²	0,092	0,378	0,472	0,064
Sig	0,000	0,000	0,000	0,000
Sig F	0,000	0,000	0,000	0,000
Beta	0,309	0,616	0,688	0,260
<i>Std.Error of the Estimated</i>	2,00903	0,72246	0,51410	1,46175

Hasil pengujian hipotesis 1 menemukan bahwa *number of transactions* berpengaruh signifikan (nilai signifikansi $0,000 < 0,05$) terhadap *price volatility/volatility of prices* semua portfolio yang dibentuk. Hasil ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Xu dan Wu (1999), Gopinath dan Krishnamurti (2001) dan Sukamulja (2002) yang menemukan bahwa terdapat pengaruh signifikan antara *number of transactions* dan *stock price volatility* dan hasil pengujian hipotesis 1 membuktikan bahwa *number of transactions* berpengaruh signifikan terhadap perubahan harga. Harris dan Raviv (1993) menemukan pengaruh signifikan antara *number of transactions* dan perubahan harga.

2. Pengujian Hipotesis 2

Pengujian Hipotesis 2 dilakukan untuk melihat pengaruh *firm-specific information* dan *marketwide information* terhadap *number of transactions* baik secara bersama-sama maupun sendiri.

Tabel 3
Analisis Regresi Linier Berganda *Number of Transactions*, *Firm-specific Information* dan *Marketwide Information*

	Portfolio I	Portfolio II	Portfolio III	Portfolio IV
a	0,707	0,649	0,549	1,075
bFI _{pt}	0,060	0,252	0,535	0,036
bMI _{pt}	0,198	0,220	0,191	0,223
Adj. R ²	0,464	0,474	0,504	0,447
Sig. uji t FI _{pt}	0,000	0,000	0,000	0,136
Sig. uji t MI _{pt}	0,000	0,000	0,000	0,000
Sig. uji F	0,000	0,000	0,000	0,000
Beta FI _{pt}	0,160	0,198	0,283	0,063
Beta MI _{pt}	0,653	0,612	0,546	0,664
<i>Std. Error of the Estimated</i>	0,55627	0,65574	0,61783	0,62803

Uji F digunakan untuk melihat pengaruh variabel independen yaitu *firm-specific information* dan *marketwide information* terhadap *number of transactions*. Hasil uji F menunjukkan bahwa *firm-specific information* dan *marketwide information* berpengaruh signifikan (nilai signifikansi $0,000 < 0,05$) terhadap *number of transactions* portfolio I hingga portfolio IV yang dapat disimpulkan bahwa *firm-specific information* dan *marketwide information* menentukan perdagangan yang dilakukan oleh investor dimana *firm-specific information* dan *marketwide information* berpengaruh dalam menjelaskan *number of transactions*. Hasil ini mendukung penelitian Sukamulja (2002) yang menemukan bahwa *firm-specific information* dan *marketwide information* bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap *number of transactions*.

Hasil uji t variabel *firm-specific information* menemukan bahwa *firm-specific information* berpengaruh signifikan (nilai signifikansi $0,000 < 0,05$) terhadap *number of transactions* portfolio I, II, III dan tidak signifikan (nilai signifikansi $0,136 > 0,05$) terhadap portfolio IV. *Firm-specific information* memengaruhi portfolio I, II dan III yang memiliki *market capitalization* lebih kecil dari *market capitalization* portfolio IV. Perdagangan yang berbasis *firm-specific information* lebih mengandalkan informasi

asimetri (Gopinanth dan Khrisnamurti, 2001) atau mengimplikasikan bahwa perdagangan dari perusahaan-perusahaan yang lebih kecil memiliki banyak informasi merugikan yang berasal dari perspektif *market maker* (Gopinanth dan Khrisnamurti, 2001; Sukamulja, 2002). Hasil ini mendukung penelitian Gopinanth dan Krishnamurti (2001) yang menemukan bahwa *firm-specific information* berpengaruh signifikan terhadap perusahaan berkapitalisasi kecil dan berkapitalisasi medium. Portfolio IV memiliki hasil bahwa *firm-specific information* tidak signifikan terhadap *number of transactions*.

Bhattacharya *et al.*, (2000) menyatakan ada empat kemungkinan yang menyebabkan harga saham tidak bereaksi terhadap *firm-specific information*. Pertama, pasar saham dalam informasi tidak efisien, dimana menyiratkan harga saham tidak berkaitan dengan nilai perusahaan dimana pada pasar modal seperti ini, harga saham tidak akan berubah saat informasi baru mengenai perusahaan dirilis pada saat pengumuman. Kedua, perusahaan secara ekonomi tidak membuat pengumuman baru yang relevan. Ketiga, meskipun pasar efisien dan informasi relevan dan memiliki nilai, informasi sudah diantisipasi terlebih dahulu oleh pelaku pasar. Keempat, larangan *insider trading* mungkin tidak ada dalam pasar saham atau jika mereka ada tidak ditegakkan. Di pasar saham ini, informasi superior dari *insiders* mungkin telah dimasukkan dalam harga saham sebelum pengumuman. Contoh kasus *insider trading* adalah kasus pada PT PGAS (Perusahaan Gas Negara Tbk). PT PGAS Tbk memiliki harga penutupan di tanggal 11 Januari 2006 sebesar Rp 9.650 turun sebesar 23,36% menjadi Rp 7.400 di tanggal 12 Januari 2006. Diduga bahwa terdapat informasi negatif bersifat material yang diperoleh dari orang dalam sehingga membuat investor melakukan aksi jual dan informasi tersebut mengenai penundaan penyelesaian proyek pipanisasi jalur Sumatra Selatan-Jawa Barat (SSWJ) sehingga membuat para investor melakukan transaksi penjualan besar-besaran (http://personalfinance.kontan.co.id/main/investasi_pemula/read/18/Apa-Sih-Insider-Trading-itu).

Hasil uji t untuk *marketwide information* menemukan bahwa *marketwide information* berpengaruh signifikan terhadap *number of transactions* semua portfolio yang dikelompokkan menjadi portfolio I, II, III dan IV. Hasil ini berbeda dengan

penelitian Sukamulja (2002) yang menemukan bahwa *marketwide information* berpengaruh signifikan pada perusahaan dengan kapitalisasi besar. Perdagangan yang terjadi berdasarkan *marketwide information* didasarkan karena perbedaan interpretasi dari informasi yang sama dari pelaku pasar (Bessembinder *et al.*, 1996).

G. Kesimpulan

1. Hipotesis 1 menemukan bahwa koefisien *number of transactions* (N_{pt}) sebagai variabel independen berpengaruh signifikan terhadap *volatility of prices* (R_{pt}) sebagai variabel dependen untuk semua portfolio I, portfolio II, portfolio III, dan portfolio IV.
2. Uji F pada hipotesis 2 dengan koefisien *firm-specific information* (FI_{pt}) dan *marketwide information* (MI_{pt}) sebagai variabel independen secara serentak (bersama-sama) berpengaruh signifikan terhadap *number of transactions* (N_{pt}) pada portfolio I, portfolio II, portfolio III, dan portfolio IV.
3. Koefisien *firm-specific information* (FI_{pt}) sebagai variabel independen berpengaruh signifikan terhadap *number of transactions* (N_{pt}) sebagai variabel dependen pada portfolio I, portfolio II dan Portfolio III dan tidak signifikan pada portfolio IV.
4. Koefisien *marketwide information* (MI_{pt}) sebagai variabel independen berpengaruh signifikan terhadap *number of transactions* (N_{pt}) untuk portfolio I, portfolio II, portfolio III dan portfolio IV.

H. Saran

1. Pengambil Keputusan.

Investor dapat melakukan transaksi penjualan dan pembelian dengan memerhatikan *number of transactions* yang memengaruhi volatilitas harga saham tidak hanya menggunakan volume perdagangan, karena banyak investor yang masih memerhatikan volume perdagangan daripada *number of transactions* dalam pengambilan keputusan dan investor juga dapat menggunakan informasi yang memengaruhi *number of transactions* sehingga lebih fokus pada pengambilan keputusan dalam bertransaksi.

2. Peneliti Selanjutnya

- a. Menggunakan variabel lain yang memengaruhi *price volatility* seperti volume perdagangan, *trade size* dan *bid-ask spreads*.
- b. Menggunakan variabel lain yang memengaruhi *number of transactions* seperti *privat information*.
- c. Menggunakan sampel lain, seperti perusahaan yang masuk kategori JII, Kompas 100, *Growth stocks*.
- d. Diharapkan peneliti selanjutnya menggunakan alat analisis lain selain alat analisis regresi sederhana dan regresi berganda yang digunakan oleh peneliti dalam penelitian ini.
- e. Menggunakan periode yang lebih panjang sehingga hasil yang diperoleh lebih efektif.

I. Keterbatasan Penelitian

1. Penelitian ini menggunakan analisis regresi sederhana dan regresi berganda, tidak menggunakan alat analisis lain seperti GARCH.
2. Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan yang terdaftar pada LQ45 dan tidak menggunakan sampel pada index lain seperti Kompas 100, JII.
3. Periode yang digunakan dalam penelitian ini bukan periode yang panjang.
4. Data tidak menggunakan data *daily* atau data *intraday*.
5. Penelitian ini tidak menggunakan volume perdagangan, *trade size* atau *bid-ask spreads* untuk melihat pengaruhnya terhadap *volatility of prices* dan tidak menggunakan *privat information* untuk melihat pengaruhnya terhadap *number of transactions*.

J. Referensi

- Abhyankar, A., D. Ghosh, E. Levin, and R.J. Limmack., 1997, Bid-Ask Spreads, Trading Volume and Volatility: Intra-Day Evidence from the London Stock Exchange, *Journal of Business Finance and Accounting*, 24 (3) and (4), April 1997, 343-362.
- Admati, Anat R., and Paul Pfleiderer, 1988, A Theory of Intraday Patterns: Volume and Price Variability, *The Review of Financial Studies*, Vol. 1, No. 1, pp. 3-40.

- Almilia, Luciana Spica dan Emanuel Kristijadi, 2006, Dampak Size Perusahaan Terhadap Kandungan Informasi dan Efek Intra Industri Pengumuman Stock Split, *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, Vol 13, No 1, Maret 2006, 1-25.
- Anoraga, Pandji dan Piji Pakarti, 2001, *Pengantar Pasar Modal*. Edisi revisi, Cetakan III. Jakarta: Rineka Cipta.
- Bandi dan Jogiyanto Hartono, 1999, Perilaku Reaksi Harga dan Volume Perdagangan Saham Terhadap Pengumuman Dividen, *SNA 2, UBRW*, 1-20.
- Bessembinder, Hendrik, Kalok Chan and Paul J. Seguin., 1996, An Empirical Examination of Information, Differences of Opinion, and Trading Activity, *Journal of Financial Economics* 40, 105-134.
- Bhattacharya, Utpal, Hazem Daouk, Brian Jorgenson and Carl-Heinrich Kehr., 2000, Whwn an Event is not an Event: The Curious Case of an Emerging Market, *Journal of Financial Economics* 55, 69-101.
- Brailsford, Timothy J., 1994, The Empirical Relationship Between Trading Volume, Return and Volatility, *Research Paper*, 94-01.
- Chan, Kalok and Wai-Ming Fong, 2000, Trade Size, Order Imbalance, and The Volatility-Volume Relation, *Journal of Financial Economics* 57, 247-273.
- Du, Ding, Karen Denning and Xiaobing Zhao, 2008, Stock Reaction to Market-Wide Information, *Working Paper*, 08-14.
- Fama, Eugene F., and Kenneth R. French, 1992, The Cross-Section of Expected Stock Returns, *The Journal of Finance*, vol XLVII, no 2, June, 427-465.
- French, Kenneth R and Richard Roll, 1986, Stock Return Variances: The Arrival of Information and The Reactions of Traders, *Journal of Financial Economics* 17, 5-26.
- Glezakos, Michalis, 1993, The Market Capitalization Value as a Risk Factor in The Athens Stock Exchange, *Spoudai*, vol 43, no. 1, 52-70.
- Gopinath, Saji and Chandrasekhar Krishnamurti, 2001, Number of Transaction and Volatility: An Empirical Study Using High-Frequency Data from NASDAQ Stocks, *Journal of Financial Research*, vol XXIV, No. 2, 205-218.
- Halim, Abdul, 2003, *Analisis Investasi*. Edisi pertama. Jakarta: Salemba Empat
- Harris, Milton and Artur Raviv, 1993, Differences of Opinion Make a Horse Race, *The Review of Financial Studies* 6, pp. 473-506.

- Izzeldin, Marwan, 2007, Trading Volume and The Number of Trades: A Comparative Study Using High Frequency Data, *Working Paper*, Lancaster University Management School, UK.
- Jones, Charles M., Gautam Kaul, and Marc L. Lipson, 1994, Information, Trading, and Volatility, *Journal of Financial Economics* 36, 127-154.
- Kim, Oliver and Robert E. Verrecchia, 1991, Trading Volume and Price Reaction to Public Announcements, *Journal of Accounting Research*, vol. 29, no. 2, pp. 302-321.
- Kwan, Simon H., 1996, Firm-specific Information and the Correlation between Individual Stocks and Bonds, *Journal of Financial Economics* 40, 63-80.
- Kyle, Albert S., 1985, Continuous Auctions and Insider Trading, *Econometrica*, Vol. 53, No. 6, November, 1315-1336.
- Mahajan, Sarika and Balwinder Singh, 2008, An Empirical Analysis of Stock Price-Volume Relationship in Indian Stock Market, *Vision-The Journal of Business Perspective*, Vol.12, No. 3, July-September, 1-14.
- Okada, Kengo, 2006, Size Effect and Firm Size, *Security Analysts Journal*, Vol. 44, No. 7, July, 1-24.
- Priyatno, Duwi, 2010, *Paham Analisa Statistik Data dengan SPSS*. Yogyakarta: MediaKom.
- Smirlock, Michael and Laura Starks, 1988, An Empirical Analysis of The Stock Price-Volume Relation, *Journal of Banking and Finance* 12, 31-41.
- Sugiono, 2011, *Statistika Untuk Penelitian*, Bandung: Alfabeta.
- Suharli, Michell, 2005, Studi Empiris terhadap Dua Faktor yang Mempengaruhi Return Saham pada Industri Food & Beverage di Bursa Efek Jakarta, *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol 7, No 2, Nopember 2005, 99-116.
- Vassalaou, M, 2003, News Related to Future GDP Growth as a Risk Factor in Equity Return, *Journal of Financial Economics*, 68, 47-73.
- Sukamulja, Sukmawati, 2002, What Blinks Stock Market Price? An Empirical Study From Jakarta Stock Exchange, *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Indonesia*, Volume 17, No. 4, Oktober 2002, 428-439.
- Suwito, Edy dan Arleen Herawaty, 2005, Analisis Pengaruh Karakteristik Perusahaan terhadap Tindakan Perataan Laba yang dilakukan oleh Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta, *SNA VIII*, September, 136-146.

Tandelilin, Eduardus, 2010, *Portofolio dan Investasi. Teori dan Aplikasi*. Edisi Pertama, Kanisius, Yogyakarta.

Widyaminik, dan Michael Valentino Damanik, 2009, Pengaruh Pertambahan Nilai Ekonomis dan Analisis Fundamental Terhadap Harga Saham, Studi Pada Sektor Industri Perdagangan Retail, *Jurnal Ekonomi Bisnis*, Vol. 14, No.1, April 2009, 39-50.

Xu, Xiaoqing Eleanor, and Chunchi Wu, 1999, The Intraday Relation between Return Volatility, Transaction, and Volume, *International Review of Economics and Finance* 8, 375-397.

Referensi melalui webside

www.investopedia.com/articles/basics/03/031703.asp

www.investopedia.com/terms/m/marketcapitalization.asp

<http://www.investopedia.com/terms/v/volatility.asp>

http://personalfinance.kontan.co.id/main/investasi_pemula/read/18/Apa-Sih-Insider-Trading-itu.